



論説 中国における信託業の発展及び外資に対す る規制

著者	胡 勇, 星野 豊
雑誌名	筑波法政
号	56
ページ	117-150
発行年	2013-10
URL	http://hdl.handle.net/2241/119984

中国における信託業の発展及び外資に対する規制

胡 勇

星野 豊

序章 本論文の目的

第1章 中国信託業と信託法発展の歴史

第1節 中華民国時期の信託業と信託法

第2節 中華人民共和国建国以降の信託業と信託法

- 1 1979年経済改革開放までの信託業と信託法
- 2 改革開放以降信託法立法までの信託業発展状況
- 3 「信託法」立法以降の信託業と信託法

第2章 中国における信託業の現状

第1節 信託と関わる法律規定の再建

第2節 中国における信託業の現状

- 1 信託資産から見る信託業
- 2 固有財産から見る信託業
- 3 利潤から見る信託業
- 4 業務構成から見る信託業

第3章 外資の中国信託業における投資状況及び規制

第1節 外資が中国信託業に参入する現状

第2節 外資が中国信託業に参入する原因

- 1 中国における経済力の成長
- 2 高い利潤への期待
- 3 投資規制の回避可能性
- 4 中国信託業の需要
- 5 投資環境の改善

第3節 外資の信託業参入に対する規制

- 1 信託業の監督管理権限の帰属
- 2 WTO 協議による信託業の規制協定
- 3 参入形態の規制分析
- 4 信託会社の設立の条件規制
- 5 外国投資者の資格規制
- 6 境外出資者の条件規制
- 7 株権占有率の規制

第4章 外商企業に関する投資規制

第1節 外資の中国における投資形態

第2節 外資に対する産業参入規制

第3節 外資参入がある信託会社の性格

- 1 信託会社がいずれかの外商投資形態に属さない事情
- 2 信託会社を境外金融機関と見なさない事情
- 3 外資がある8社の信託会社の性格分析

終章 今後における対中投資規制のあり方について

- 1 外資信託会社（銀行）の現地法人設立規制の緩和
- 2 外資投資者の条件規制の緩和

序章 本論文の目的

中国における信託関係は、委託者から受託者に財産権を委託し、受託者は委託者の意図に従って、自己の名義で、受益者の利益または特定の目的のために、財産を管理また処分する行為のことであるが、この定義だけでは、信託財産の所有者、または受託者と委託者との関係は理解しにくい。確かに、信託財産権を受託者に「委託」したが、所有権の帰属問題には言及していないため、一般的な理解では、受託者が自己の名義で信託財産を管理または処分する権限があるが、所有権を有していない、あるいは、信託関係の中、信託財産の所有権は受託者に移転せず、委託者に属するままであるため、中国の信託関係は真の信託ではない、等と批判されている¹。にもかかわらず、2001年に「信託法」が立法されて以来、信託業は急速に発

1 朱少平、葛毅：「中国信託法起草資料匯編」、中国検察院出版社2002年、2頁

展してきた。さらに、2007年から2012年までの5年間、信託資産は未曾有の残高に達した。

信託業の発展に伴い、外国の投資家は中国の信託業を注目してきた。とりわけ、2001年に「一法兩規」（「信託法」、「信託投資会社管理弁法」、「信託投資会社金銭信託管理暫時弁法」）が公布され、さらに中国がWTOに加盟してから、中国の信託業に参入しようとする外国の投資家が山のように増えてきた。残念ながら、当時のWTO加盟協議書には信託業の対外開放に関する言及はなかった。かつ、自国の弱い信託業を保護するため、明文規定はなかったが、実務上、外資の参入に対しては参入禁止とされていたため、2007年まで、外資が中国における信託会社に参入した例はなかった。しかし、WTO加盟国として、金融業を他の国に開放する義務があり、そして海外資本を導入するニーズがあって、2007年から、投資制限産業のひとつとして、信託業は外資の参入条件が設置され、開放された。もっとも、外国投資家は中国の信託業に参入することは認められたものの、参入主体、参入資格、参入持株比率などを厳しく制限され、さらに、その投資機構の所在国の経済状況が良くない場合にも、参入することができないと規制されている。

また、信託は投資手段として、幅広い領域で使用され、投資活動が行われている。中国においては、信託業だけではなく、外商投資に対し、様々な産業について投資が規制され、または禁止されている。外国の投資家が中国において外商企業を設立し、投資活動を行う際に、関連する規制規定による制限を受けることには一定の合理性があるが、中国籍の信託会社の株主になり、信託会社を利用し、他の制限または禁止産業において信託資産を運用する場合、当該外資投資規制による制限を受けるだろうか。これを考えると、外資が、中国における信託業への参入規制問題を検討する際には、ただ単に信託関連の法律を分析するだけでは足りず、他の外資参入規制規定をも検討しなければならない。

従って、本論文では、専ら実務的な視点から、中国における信託業と信託法の発展の歴史および現状、外資が中国における信託業へ参入する際の規制を巡って、2つの部分に分けて議論しようと思う。まず、第1章では、信託業と信託法の発展史を紹介する。次に、第2章では、中国の信託業と信託法の現状を紹介する。この2章における紹介を通して、中国の信託業と信託法を全体的に把握することを試みる。その上で、第3章では、外資の中国における投資の現状及び参入規制を分析する。同章では、信託関連の法律における外資に対する規制規定を分析する予定であ

るが、単に信託関連の法律を分析するだけでは足りないと考えられるため、続く第4章で、外商投資企業に対する規制規定についても検討を加える。さらに中国にある外商投資形態の種類、特徴を分析しながら、外資参入がある信託会社の性格を比較し、外国投資機構株主を有する信託会社が当該規制規定を適用されるか否かを議論する。そして、これらの議論を基礎として、最後に終章において、今後の対中投資規制のあり方について、本論文の結論を述べる。

第1章 中国信託業と信託法発展の歴史

第1節 中華民国時期の信託業と信託法

中国の信託業は、第1次世界戦争以後、当時の中華民国が日本から導入した。1919年に聚興成という銀行の上海支社が信託部を設立し、信託業務に初めて従事した。封建社会制度から資本主義制度に転換したばかりの中国にとっては、信託はまだ新生物であったため、信託制度を導入した最初の段階ではさまざまな議論が引き起こされた。しかし、反対意見にもかかわらず、聚興成銀行の大胆な試みの勇氣は高く評価されるべきである。また、そのときから信託が中国の金融業の歴史に浸透し始めたことも間違いない。その後、浙江省にある興業銀行も信託部を設立し、信託業はますます中国において成長してきた。

銀行が信託部門を設立して信託業に従事するだけではなく、信託業の発展に伴い、当時の投資家は信託会社の設立も試みた。1921年に、中国において初めての信託会社である中国通商信託会社が成立された。その後、中国の信託業は迅速に発展し、同年、11社の信託会社が次から次へと設立された。例えば、上海運駁、中易、大中華、中央、通易、中華、沈周、中外、華盛等であり、受託総資本が8100フラン（当時の計算通貨）に、各種の取引所が136ヶ所に達した²。

しかし、当時の信託業を設立する目的は、日本をはじめとする外資を引きつけるためではなく、投機活動を行うことであり、それらはいずれも証券取引所における株の売買及び抵当取引に集中した。また、当時の信託業は国家経済繁栄の基礎の上に出現したのではなく、当時の商工業の発展の停滞の中で、資本家が資金運用に活路を開くためであったとされる。そのような背景の下に成立した信託業は、組織が

2 徐孟洲：「信託法」、法律出版社2006年、20頁

健全ではなく、信託会社は資金も不足しがちだった。市場の不景気の影響で、やがて金融危機も起こったため、信託会社は倒産し始めた。その後、信託会社に限らず、取引所も相次いで倒産したことに伴い、信託会社は、わずか「中央」と「易通」との2社しか生き残らなかった。

信託業を規制する法律制度がない状態を改善するため、1931年に、中華民国政府は「銀行法」（いわゆる旧銀行法）を制定・公布した。そこで、（旧）銀行法第29条から第32条において、銀行の信託業務の兼営及びそれに関する経営の規範が設けられた。それらはいずれも、銀行が信託業務を取り扱う際の許可、資本の独立、受け取った信託資産を分別して保存すること、信託報酬を受け取ることの規制等の一般的な規定であった。

その後の約10年間、多くの信託会社が上海等の大都市で改めて設立された。各大手銀行も信託部を再開し、また、政府系の信託機構、例えば中央信託局及び上海市興業信託会社が、全国各地で大量の子機構を設立した。当時、信託業は再び「春」を迎えたと言われていた。しかし、残念ながら、第2次大戦で、上海等経済が発達していた都市が他国に占領されることにより、経済発展が打撃を受け、信託業も滞っていった。

第2次大戦終了後、中華民国政府は、信託業を救うため、1947年9月1日に、初めて「銀行法」を修正した。その修正では、（旧）銀行法第6章を信託会社のための1章として設け、その主な修正内容としては、信託の方法を以て、資金の運用或は金銭及び財産を取り扱う場合には、信託会社に依るものとすることが明文で規定された。しかし、当時の中国において、政治面では国民党と共産党とが内戦を行っており、経済面ではインフレーションが深刻化していたため、「銀行法」修正以降、1949年に執政党が国民党から共産党に政権交替するまで、信託業は発展しなかった³。

第2節 中華人民共和国建国以降の信託業と信託法

1 1979年経済改革開放までの信託業と信託法

1949年に、中華人民共和国が成立した後、政府は、中華民国時代から遺留してきた中央信託局及び各銀行の信託部を接管管理し、整理改造を通して、社会主義式の

3 黄瑞宜：「台湾における信託法の制定経緯に関する考察－生前財産を外国の信託会社に設定する事例」明治学院大学法律科学研究所年報26号、2010年、149頁

信託業の打ち立てを試みた。具体的な方法としては、私営信託会社に対して買い取りを行い、公私兼営の手段を通じて逐次国有化し、最後に国有銀行に合併することを実現した。その上で、1949年11月中国人民銀行上海支行が信託部を設立した、これは新中国⁴で初めての銀行信託部である。やがて1951年天津で天津市信託投資会社が設立され、新中国において投資機能を有する信託会社が現れた。しかし、残念ながら、その2社が信託業務に従事した期間は極めて短く、前者は1951年、後者は1954年までで、信託業務を停止することになった。その後1955年に、華僑の投資を引きつけるため、南部にある広州で広東省華僑投資会社が設立されたが、文化革命が起こった影響で、1968年に終業することになった。その後の十数年間に、中国における信託業は消え去った⁵。

要するに、1949年中華人民共和国建国から1979年改革開放政策が行われるまでの間、信託業務に従事した会社はわずか3社（銀行1社、信託会社2社）しか存在しなかったわけであり、この時期は信託業発展の空白時期であるとも言える。

2 改革開放以降信託法立法までの信託業発展状況

1970年代末、中国では経済改革開放という政策が施行され始めた。その背景の下、長い間断絶していた信託業は再生のチャンスを得た。代表的なこととしては、1979年に中国国際信託投資会社が北京で設立されたことが挙げられる。翌1980年の6月と8月に中国人民銀行は上海と浙江省の嘉興で信託業務を再開した。その後、「信託業務を積極的に創設することに関して」という法律の施行の契機として、短い期間内に、信託投資会社が雨後の筍のように全国に広がった。1982年までに、信託機構は620社まで達した。

しかしながら、この時期に設立された信託投資会社は、「信託」という文字は使われたが、実質上の信託ではなかった。信託については、他人からの信頼に基づき、受託者が自分の名義で他人の財産を運用するという構造が基本である。しかし、当時の信託会社はこの性格が全くなかった。中国国際信託投資会社を含むほぼすべての信託投資会社について、設立の主要な目的は2つあったと言われている。1つは、国家や各地方の経済発展を促進するため、銀行以外から、資金、特に外資の融資を受けるための新たな道の探索である。もう1つは、高度集権の計画経済および伝統

4 新中国とは1949年以降の中華人民共和国時代の中国を指す。その前の中華民国時代は旧中国と言われている。

5 張軍健：「信託法基礎理論研究」、中国財政経済出版社2009年、21頁

的な金融体制以外に、一定の市場を調整する機能がある新型の組織機構を導入して、更に経済体制、金融体制の改革を推進することである。言い換えれば、改革開放初期の信託投資会社は、信託会社と称するより、むしろ各地域の経済建設を促進するための資金を集める融資会社と称する方が相応しい⁶。

そのような背景の下、信託業が各地の経済発展を促進した一方で、信託投資会社は銀行の機能をも持っていたため、銀行との不正競争により、銀行業に大きな打撃をもたらした。かつ、信託投資会社に対する監督不能等の問題が深刻になり、金融業界を極めて混乱させることとなった⁷。

このような混乱した局面を整えるため、中国の信託業の歴史上初めての大調整が行われた。1982年4月10日に、「国内信託投資業務の調整及び更新改造資金管理の強化に関する通知」⁸が発表された。同通知によって、信託投資業務に従事する権限がある主体は銀行に限定された。更に、1983年1月に施行された「銀行が信託業務を取り扱う若干規定」⁹により、信託投資会社の業務範囲が「委託、代理、リース、コンサルティング及びその他許可の業務」として明確化された。上述の規定は信託業の混乱局面を阻止し、信託業の安定化に貢献した。

しかし、経済発展が加熱気味で、固定資産投資規模が大きくなり過ぎたため、通貨投資とローンが制御できない状況が生じた。これは信託投資会社の業務活動と直接な関係があると認められ、1985年に、銀行は信託ローンと信託業務を国务院（内閣府に相当）によって停止させられた。これは、第2次信託業大調整と言われる。信託業の管理を強化できるように、その後の1986年4月に、中国人民銀行は「金融信託投資機構管理暫行規定」を制定した。同規定は信託機構の業務範囲、機構設置及び審査手続等について、詳細に規定した。また、信託業に対する管理権、監督権は中国人民銀行のみにあると明確にした。この大調整によって、信託業は規範化の軌道に乗り始めた¹⁰。

第2次大調整後、中国の経済が迅速に発展するに伴い、信託業は未曾有のスピー

6 平安信託、21世紀メディア：「中国信託業発展報告（2012）」27頁 <http://trust.hexun.com/upload/baogao.pdf> 2013年8月11日23時30分確認

7 張淳：「信託法原論」、南京大学出版社1994年版、15頁

8 「通知」とは、上級部門が下級部門に、ある特別な問題に関する指導意見のことである。行政行為範囲に属し、法的効力は最も低い。

9 「規定」とは、法律、法令の条文及び授權により、ある条文や事項に対する具体的な規定で、法律、政策の具体化の1つの形式である。規定には強制的な制限性がある。

10 張軍健：「信託法基礎理論研究」、中国財政経済出版社2009年、22頁

で発展した。その時期、信託機構は1000社を超え、資産総額も700億元に近づき、貸付金は500億元に達した。しかし、信託業が迅速に発展していた一方、信託機構の乱立、業務範囲の逸脱、利率の恣意的操作など、とりわけ内部管理制度の不健全さの問題が山積し、信託業の発展に深刻な問題を生じさせた。そのため、1988年から1991年まで、信託業に対する第3次大調整が始まった。この第3次大調整は、主に、支社乱立や業務範囲逸脱等問題がある信託機構を業務停止したり、改善させたりするものであった。その結果、1000社を超えていた信託機構のうち600以上の会社を取り消され、わずか376社しか残らなかった¹¹。

1993年に、信託会社を含めたすべての金融機構の設立は中国人民銀行が審査し、「金融業務経営許可証」を得なければならないと規定された。加えて、「商業銀行法」、「証券法」が相次いで施行され、銀行と信託の分離、銀行と証券の分離が規定された。その立法の背景の下に、信託業と銀行業を分離させる活動が行われて、信託業に対する第4次大調整が起こった。中国の信託業発展史上の新出発点とみられるこの第4次大調整は、4年間続いた。同時に、信託業に対する特別な法律規定の制定が呼びかけられ、1996年末に、日本での国会に相当する全国人民代表大会常委会に提案された。しかしながら、当時はすべての信託会社が調整中で、信託会社の将来がどのようになるか明らかではなく、整理されている信託会社の債権債務問題の処理が複雑な問題であったため、特別な信託規定を制定する提案は可決されなかった。

信託業に更なる改善を加えるため、1999年4月に、日本での財務省に相当する中国の財政部は、「信託投資会社の資産見積と損失相殺に関する規定」を施行し、信託業に対する第5次の大調整を行った。この第5次大調整は、主に第4次大調整がなされた際に残った会社の従業員資質に対する審査を行うもので、いわゆる信託会社の資格審査運動である。この第5次大調整を通し、信託との名称を冠することができ、信託業務に従事することができる信託会社の数は大幅に減り、60社しか残らなかった。

3 「信託法」立法以降の信託業

信託業に対する第5次大調整の中で、「信託投資会社管理弁法」¹²（2001年1月10

11 徐孟洲：「信託法」、法律出版社2006年、31頁

12 「弁法」とは、法令、条例等行政法に対し、具体的に実施可能とするために制定されるもので、国家やある地域の政治、経済及び社会発展の操縦に対する具体的な実施措置である。弁法は操作性を重視、制定の権限は国务院の各部（各省に相当）、各地方政府に属する。

日)、「信託法」(2001年10月1日)、「信託投資会社金銭信託管理暫時弁法」(2002年7月18日)、いわゆる「一法両規」が、相次いで施行されて以来、中国の信託業は、それを支える法律根拠がなかった時代が終わり、信託業の法律的な仕組みが構築された。

信託法制定前は、厳密に言えば、中国の信託業には信託と称されても「他人の代わりに、財産を管理する」という特徴がなかった。第4次大調整の際に、信託と銀行の分離が試みられたが、上述したように、特別の法律規定の制定に失敗してしまったため、信託の機能が法律上明らかになっていなかった。

そのような不備を改善し、真の信託を回復するため、「信託投資会社管理弁法」は、信託会社に対して、債券発売と預金業務とを明文で禁止した。それにより、信託会社は、立法前のように、海外での債券発売（外資参入にも影響があるため、後で詳しく述べる）、銀行と短期融資、信託預金、委託預金等の業務ができなくなった。

信託法の立法は信託の真の性格を与え、信託業を正規化させた。一方、信託会社は、過剰に自己の利益を追求し、腐敗や、受託権濫用等違法行為が多く発生した。また、中国がWTOに加入したため、国際信託業の標準と適合するように、信託業に対する第6次大調整が行われた。2007年3月に、信託市場を更に規範化するため、中国銀行業監督管理委員会（以下、本論文において「銀监会」と略する）は、「信託投資会社管理弁法」と「信託投資会社金銭信託管理暫時弁法」を改正したことに加え、信託投資会社に登録をし直すことを要求した。これらの全6回の大調整を通し、2007年末までに、審査に合格し、再登録を許可された信託機構は30社にまで減った。

第2章 中国における信託業の現状

第1節 信託と関わる法律規定の再建

2007年に、信託業を再建するため、銀监会は、旧両規の「信託投資会社管理弁法」を改正し、「信託投資会社金銭信託管理暫時弁法」を廃止した。代わりに、新両規の「信託会社管理弁法」と「信託会社集合金銭信託計画管理弁法」を設けた。当該両規定は、適格な投資者の線引き、信託商品の販売、信託資産の管理者等について、明確に規定した。それ以外に「信託会社管理ガイド」も発表され、信託会社の内部

管理を改善するよう、内部財務監督制度、リスク管理、会社機構を含め、様々な管理手段が提案された。

新「一法両規」が制定された後、信託業は再び急速に発展していった。発展のスピードが速すぎるため、銀監会は信託会社のリスク管理能力を心配して、私募株券投資信託、証券投資類、基礎設備類信託、不動産信託及び銀信合作信託商品等リスクが高い信託投資商品に対する制約制度と操作ガイドを設けた。

2010年8月に、銀監会は「信託会社純資本管理弁法」を発表し、また、より操作性がある「信託会社純資本計算標準に関する通知」をも追加し、公布した。この2つの規定の制定を通して、信託会社が管理組織を改善し、リスク管理能力、投資商品の合理化等を促進すること、また、信託業の無軌道無目的な発展を防止することが意図されている。

2011年の1年間の内、銀監会は合わせて36件の新規定と通知を発表し、そのうち相当部分の規定は信託業のリスク管理に関するものだった。信託業発展の歴史に鑑みて、リスク管理がますます重視されていることが分かる。

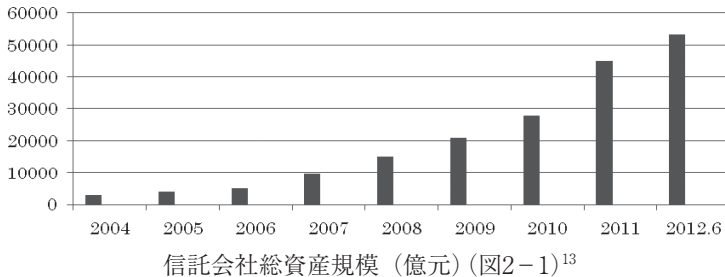
第2節 中国における信託業の現状

これまで見てきたとおり、様々な原因で、中華人民共和国建国以来、信託業に対し、全6回の大調整が行われた。最も近い大調整は、わずか現在から5年程前の2007年のことだった。しかしながら、新「一法両規」及び信託関連の法律規定が制定されて以降、信託会社の数や総資産等は再び爆発的スピードで増えてきた。2012年6月まで、信託会社の数は2007年の倍以上の66社まで増えた、また、信託資産規模も歴史上未曾有の規模に達した。

以下では、2012年6月までの信託業全業界の主要データを分析し、信託業発展の現状を把握した上、中国における信託業の魅力及び外国投資者を引きつける原因について検討する。

1 信託資産から見る信託業

2012年6月30日に、中国信託業協会は、2012年第2期度信託業全業界の主要業務統計データを発表した。2012年第2期度末まで、信託業の信託資産規模は新たな記録を作り出して5.54億元に達し、前期度より4.53%伸びた。この数字は、2011年年末の信託資産規模からは15.18%増えている。



その中で、非銀信財テク協力単一金銭信託は1.91万億元、構成比34.51%である。銀行資金主導の銀信財テク協力単一金銭信託は1.77万億元、構成比31.95%である。集合金銭信託は1.59万億元、構成比28.26%である。財産管理信託（非金銭信託）は0.27万億元、構成比4.86%である。これらの発展の動向を見れば、銀信財テク協力単一金銭信託の構成比は2010年より減ってきたことが分かる。2010年年末には、同期の信託総規模の54.61%を占めたが、2011年年末には34.73%まで減り、2012年第1期度は33.86%になり、更に、2012年第2期度も減り続けて31.95%の構成率しかなくなり、信託業発展の5年間以来、初めてマイナス成長し、第1期度の1.79億元より242億元減少した。それに対して、非銀信財テク協力単一金銭信託と集合資金信託は、金額や同期総規模の構成比ともに着実に伸びている。非銀信財テク協力単一金銭信託は、2010年末は0.61万億元で、同期信託総規模の占有比率は20.07%しかなかったが、2011年年末は1.61万億元まで増えて、占有比率は33.47%まで増えた。その後も伸び続けて、2012年第1期度は1.81万億元で34.15%に達し、第2期度はさらに1.91万億元まで増えて34.51%を占めた。信託類別の中でもう1つ重要な集合金銭信託の発展形勢を見れば、これも着実に伸びていることが分かる。集合金銭信託は、2010年年末には0.63万億元、同期信託総規模の占有比率はわずか20.61%だった。2011年年末に1.36万億元、28.25%構成率があった。更に、2012年第1期度1.50万億元、28.29%まで伸びた後、第2期度も増え続けて1.59万億元、占有比率は28.68%にまでなった¹⁴。

13 中国信託業協会発表より <http://www.xtxh.net/index.html>、2013年8月11日23時32分確認

14 周小明：「2012年第2期度信託業発展分析」2012年7月26日9:12:12掲載 用益信託ネット <http://www.yanglee.com/TTXW/74828.html> 2013年7月26日14時40分確認、但し、2013年8月11日23時33分現在閲覧不能

2 固有財産から見る信託業

信託は、信託会社の固有財産と信託財産とを完全に分別しなければならないが、信託会社は受託者として信託業務に従事する際、その責任により信託財産に損失をもたらした場合、固有財産で賠償しなければならない。従って、信託会社の固有財産は、信託財産の倒産リスクを防止する最後の保障である。

一般的に、信託会社設立の資本金は、他の同種類金融機構より厳しく要求されている。「信託会社管理弁法」によると、信託会社の最低資本金は3億円で、特定信託業務を経営する場合は、さらに厳しい規制がある。例えば、信用貸付資産証券化業務を経営する場合、最低資本金は5億元であり、境外¹⁵業務の経営については、最低10億元の資本金が要求されている。

会社の資本金の額は、規模や信用度等と関わっており、信託会社も例外ではない。近年、信託会社は厳しい競争環境の下で生存できるように、資本金の規模はますます大きくなってきた。全業界の資本金総額は、2010年年末は全60社で737.82億元、1社あたり12.29億元だったものが、2011年12月31日までに、全66社で871.50億元に達し、前年より18.12%増加、1社あたり13.20億元まで伸びた。2012年の第2期度の6月30日までには、全66社で913.56億元に達し、2011年よりさらに4.83%増加、1社あたり13.84億元になっている。

3 利潤から見る信託業

投資リターンは、投資家が投資活動を行う原動力である。報告書によると、2010年の全業界利潤総額は全60社で158.76億元、1社あたりの利潤は2.56億元で、従業者1人あたりに換算すれば212万元だったが、2011年の利潤総額は、全66社で279.58億元に達し、前年度より88.06%大幅伸びた。1社あたり4.52億元にまで増え、従業者1人あたり250万元に達した。2012年第2期度のデータを見れば、半年だけだが、189.96億元あり、前年より59.5%伸び、半年の従業者1人あたり142.76億元で、同比28.6%増加した。このデータをみると、中国の信託業界は高い利潤が得られ、猛スピードで伸びていることが分かる。また、これからさらに急速に発展していくことが予想されている。CITI GROUPは2015年に中国信託総資産は1万億ドル（現在の為替レートで換算すれば約6.27万億元）まで増え、2020年には更に倍以上伸び

15 「境外」とは、中国の大陸以外、香港、マカオ、台湾等地域、及び他の外国を表しており、従って、境外と外国とは意味が異なる。

ると予想している¹⁶。信託総資産の高成長が背景として存在する限り、さらに高い投資リターンが得られることは、十分期待できるだろう。

4 業務構成から見る信託業

信託業務として多く行われている業務の種類や各業務の構成比率を分析すると、当該国の信託業の特徴、発展状況などを把握することができる。また、産業によって、外資の投資に対する態度が違うので、中国の主な信託業の業務構成と構成比率を分析することは、重要であると考ええる。

「信託会社管理弁法」第16条によると、信託会社は下記の部分または全部の本外通貨業務の経営を申請することができる。①金銭信託、②動産信託、③不動産信託、④有価証券信託、⑤その他の財産または財産権の信託、⑥投資基金または基金管理会社の発起者として、投資基金業務に従事すること、⑦企業資産の再生、合併及びプロジェクト融資、会社財テク、財務顧問等の業務を經營すること、⑧国务院の關係部門に許可された証券承売業務の受託、經營、⑨仲介、コンサルティング、資産信用調査等業務、⑩保管および保管箱業務、⑪法律法規規定、または中国銀行業監督管理委員会が許可するその他の業務。それ以外に、17条に公益信託の管理も認められている。

上記の法律規定から、信託は資産運用の手段の1つとして、幅広い投資領域で利用できることが分かる。もっとも、信託会社の各業務における投資状況の詳細な情報を収集することは難しいため、本論文では信託投資している産業別及びその割合を分析するに留めたい。

（1）不動産信託

不動産信託は2010年、2011年に人気が高く、不動産信託商品は年間12～15%の平均リターンを得て、同年度に発行された集合信託商品の半分以上の割合を占めた。信託業協会のデータによると、不動産信託の残高は2011年末に人民元6882億元の歴史上最高の残高に達し、2010年末の4324億元より59.16%伸びた。2012年からは少し減って、第1期度は6866億元で、信託資産管理規模の13.46%を占めていた。第2期度は6751億元まで減ったが、なお12.81%を占めている。但し、政府は、不動産価格が良性ではない形で高まることを抑制しようとし、多くの抑制政策を制定し

16 CITI GROUP：「中国：資産管理会社に絶好投資チャンスを提供する」報告書 <http://www.myfp.cn/news/2208357.html> 2012年11月12日21時00分閲覧、但し、2013年8月11日23時35分現在閲覧不能

たため、不動産業の発展はやや緩かになり、不動産信託の信託資産は減ってきているものの、未だ無視できない割合を占めている。

（２）基礎施設信託

基礎施設建設は、最大の信託投資領域の１つである。とりわけ、2008年11月に、政府が4万億元人民元経済刺激プロジェクトを実施した後の2009年と2010年には、基礎施設信託残高は歴史上最高額に達した。2011年に、基礎施設建設の信（託）政（府）提携商品の資産管理のリスクを取り扱う活動の影響で、基礎施設信託規模は減ってきて、2012年第2期までに11918億元に減った。しかし、2010年よりは少なくともなかったが、未だ総資産の22.62%を占めている。

（３）金融証券信託

金融証券市場は、信託財産が最も多く投資されている領域といわれる。金融証券の中でさらにいくつかの領域が分けられる。証券株券業務、証券基金業務、金融機構参入業務、また新たに創出された銀（行）信（託）提携業務、信（託）政（府）提携業務、私募基金業務、PE、信託基金化不動産信託業務、QDII等である。金融証券信託の資産規模は年により上がったり下がったりしているが、常に総資産規模の3割程度を占めている。

（４）企業及びその他の信託

経済の発展に伴い、海外で市場や資源を開発している中国籍企業が増えてきた。これに応じて、企業の市場や資源の開発を応援する信託業務も開発された。この種類の信託投資は近年急速に発展してきており、2012年第2期度までで合わせて約22347億元の残高に達し、全体の42%を占めている。

第3章 外資の中国信託業における投資状況及び規制

ここまで、中国における信託業と信託法の発展史と現状を分析した。周知のこととして、中国における信託業は100年の歴史があると言われるが、上に述べたとおり、政権の更迭（国民党統治の中華民国から共産党統治の中華人民共和国への転換）、特別政治事件（文化大革命）及び特殊な時代背景（計画経済から改革開放への転換）等の影響で、時期によって、中国の信託業には様々な機能があったにもかかわらず、理論的な意味での信託とは本質的に異なるものであった。中国においては、真の信託業は今世紀に入って「一法両規」が施行されて以来のことであり、更

に極端に言うと、第6次大調整後の2007年以降に設立されたものである。2001年「信託法」の施行から本稿執筆時である2013年までで計算したとしても、その歴史はせいぜい13年間しかない。また、信託資産は既に5万億元を超えているが、英米日の信託業の歴史と資産規模に比べれば、極めて大きな差がある。このような短期間に発展してきた中国の信託業が、なぜ世界の投資家から注目されるのか。この原因については、以下のように分析できる。

第1節 外資が中国信託業に参入する現状

中国は、金融業に対し「分業経営、分業管理」という制度を行う世界中で唯一の国であるとされる。2000年より前の信託業には、外資の姿は非常に珍しかった。また2001年に、中国がWTOに入り、他の金融業の外資に対する開放スケジュールを明記したが、協議書には信託業に関して全く言及されなかった。なぜなら、当時は第5次大調整が行われており、まだ「信託法」等の法律規定もなく、信託業はほとんど存在しなかったためである。境外の投資家が本格的に中国の信託業に参入し始めたのは、2007年3月1日に、中国銀監会が「信託会社管理弁法」及び「集合金銭信託計画管理弁法」を改正した後のことである。

2012年6月30日現在、中国においては66社の信託会社があり、その中で、8社が外資参入している。詳しくは、以下図3-1のような状況である。

信託会社	海外投資家	株持ち比率
興業国際信託 ¹⁸	National Australia Bank Ltd (NAB)	20.00%
方正東アジア信託	Bank of East Asia	19.99%
紫金信託	住友信託銀行	19.99%
蘇州信託	The Royal Bank of Scotland Group Public Limited Company	19.99%
北京国際信託	Ashmore Investment Management Limited	19.99%
杭工信託	Morgan Stanley (MS)	19.90%
華奧国際信託	Macquarie Capital Group	19.90%
新華信託	Barclays Bank (BB)	19.50%

外資参入及び持分一覧¹⁷（図3-1）

17 Klynveld Main Goerdeler (KMG): 「2011年中国信託業調査報告書」28頁 <http://www.kpmg.com/cn/zh/issuesandinsights/articlespublications/pages/china-trust-survey-201107.aspx> 2013年8月11日23時39分確認

18 興業国際信託の前身は聯華国際信託で、2011年1月より名称を変更した

上記の図から分析すれば、中国の信託会社に参入する投資者は主に日本、欧州、米国等信託業が発達している国の投資会社である。単に数字からみれば、外資が参入している信託会社は8社しかないが、全体の数（66社）又は政策背景を調べれば、相当の数の外資が中国の信託業に参入しようと考えていたが、以下の例でみるとおり、多くは失敗してしまったという事実が分かる。

例1：信託法立法以来、初めての中国における信託会社と外資投資者の合併交渉例は2003年に遡る。中国大陸籍の愛建株式会社と香港籍の名力グループとが協力合意に達し、2004年11月24日に、愛建株式会社が上海愛建信託投資有限会社の46.6%の持分を香港名力グループに譲り渡すことを発表した。その後、愛建株式会社と愛建設投資信託は銀監会に当該株権売買の審査を申請したが、電話で不許可という結果を通知された。銀監会は許可しない理由を明らかにしなかったが、外資に対する証券業と信託業への参入規制を考慮したからであると分析されている¹⁹。

例2：初めての外資参入の成功例は、英国の Ashmore が北京国際信託（当時の北京国投）に参入したことである。2006年の年頭、北京国際信託は、株主である北京市国資会社と京能グループが合わせて所有する54.29%の株権を買収する投資者を探そうと考えて、M&A 案を北京市政府の審査部門に提出した。2006年8月から、Ashmore を含めて、7社の世界中で著名な大手外資投資者が入札に参加したが、2006年9月中旬、英国の Ashmore は19億円で、54.29%の株権を落札した。しかし、北京国際信託の一部株主の反対、又2007年に「信託会社管理弁法」及び「集合金銭信託計画管理弁法」の改正、また「非銀行金融機構の行政許可事項実施弁法」公布で、外資が信託業に参入することに対してより厳しい制限が課されることとなったため、結局 Ashmore は北京国際信託の19.99%の株持分しか許可されなかった。（この点については、本章第3節3を参照）

外資が中国の信託業に参入する難しさは、上記の例から十分理解できるであろう。資料によると、相当数の外国人投資者は、中国の信託業に参入するために様々な方法を考えているが、中国の政策や法律規制等のため、多くは失敗してしまっている。にもかかわらず、海外の投資者は、なぜ投資規制が多く、リスクが高いといわれる中国信託業に参入しようとするのか、その原因等を分析してみよう。

19 豆丁網、「外資が信託業を買収する」2008年7月24日掲載 <http://www.docin.com/p-297919158.html> 2013年8月11日23時42分確認

第2節 外資が中国信託業に参入する原因

1 中国における経済力の成長

英国、米国、日本とも、信託業は社会の工業化、一定の経済基礎がある上に発展してきたもので、中国も例外ではない。一定の経済基礎がないと、信託業の発展はただ机上の空論であることは、中国の信託の歴史からわかる。中国において、経済が遅れていた時期に、経済発展を促進するため、日本に学び、信託業の設立が試みられた。しかしながら、建国初期の1952年のGDPはわずか679億元、改革開放初期の1979年でも4062.6億元で、人平均GDPはわずか1729元しかなかった²⁰。GDPが低く、工業発展は遅れ、国民が貧しい等の背景の下に、実業を基盤とする信託業に問題が山積していたわけであるから、何度も大調整が行われたのは当然といえる。また、信託は資産運用の手段の1つであり、外国の投資家は、信託業に参入する際に、ただ漫然と信託業に参入するわけではなく、信託を利用して当該国の他の産業に投資し、利潤を得ることを目指して信託業に参入するものと考えられる。従って、中国における経済が迅速に発展しており、今後も成長し続けていくことが予測されている現状は、外資参入の最も重要な動機となると考える。

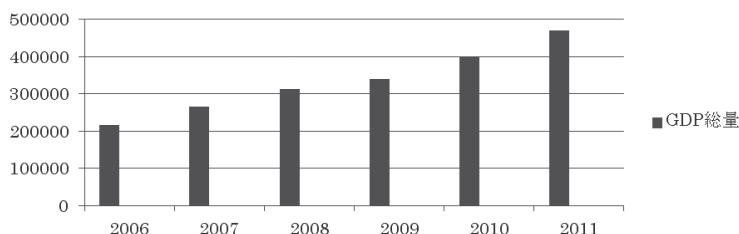
詳しく分析すれば、21世紀に入り、特に2006年以降、中国の経済（図3-2）が急速に発展してきたことに伴い、信託業も迅速な発展の時期を迎えた。また、ギリシャの債務危機により欧州経済危機が生じたこと等の影響は、中国にも波及しているが、2012年にもGDPについて7.7%、2013年には8.1%の伸び率が保持できるとの見通しがある。経済の成長で、工業、農業、サービス業等産業が発展しているだけでなく、国民の収入ももちろん増えてきている。2010年年末まで、中国において個人が持っている可投資資産が2009年より19%増加し、62万億元に達した²¹。また、クレディ・スイスが発表した報告書によると、2012年までに、中国の家庭資産は20万億ドルに達し、2017年には38万億ドルまで達する、との見通しが示されている²²。経済の発展、産業化の推進、国民収入の増加、これは信託業の発展を支えているもう1つの重要な基礎ではないだろうか。それ以外にも、金融業がますます政府に重

20 中国国家统计局：「中国国内生産総額歴史データに関して」<http://economy.enorth.com.cn/system/2009/10/27/004250941.shtml> 2013年7月26日15時10分確認

21 招商銀行及びボストンコンサルティンググループにより共同発表された報告書より <http://vip.cmbchina.com/Content.aspx?id=85f3172d-2e2b-46d1-9c47-b70f1027bf2e> 2013年8月11日23時43分確認

22 クレディ・スイス研究院：「世界の富に関する報告書」、2012年10月10日 https://www.credit-suisse.com/jp/aboutus/doc/pdf/2011/111019_gwr_jpn.pdf 2013年8月11日23時44分確認

視され、金融法律制度等の投資環境が改善されたことに加えて、人材育成及び産業設備等への財政支出も増えてきていることが挙げられる。政府は、2011年1年間に、金融業に対して、2010年より42%多い、625億元を投資している²³。



2006年～2011年中国国内生産総額（GDP）²⁴億元（図3-2）²⁵

2 高い利潤への期待

野村総合研究所の資料によれば、2009年から2011年まで、中国における信託ファンドの成長率は200%とされている。また、信託は万能な投資技術のため、さまざまな金融商品が開発され、不動産や基礎産業など各産業へ投資されている。中国は経済成長率が高く、かつ、これからも成長し続けていくことが予測されているため、各産業の発展に伴い、信託投資も高いリターンが期待されるのは妥当であると考えられる。

3 投資規制の回避可能性

中国においては、外商企業に対し、さまざまな投資規制規定を定めている。中国はWTOに加盟したが、外商企業はすべての領域で参入できるわけではない。もしも、信託会社に参入し、信託という投資形式を利用するなら、国家安全や投資禁止類と関わりがない領域では、ほぼ参入可能になるわけである。この点については、第4章で詳しく分析する。

23 世界銀行2012年10月8日発表されたEAP及び東アジアの途上国のGDPに関する報告より
http://www.worldbank.org/ja/news/2012/10/08/growth-to-slow-in-east-asia-and-pacific-in-2012-but-domestic-demand-will-play-key-role-in-rebound-next-year 2013年8月11日23時44分確認

24 中国国家統計局：「中華人民共和国2011年国民経済及び社会発展統計公報」、2012年2月22日
http://www.stats.gov.cn/tjgb/ndtjgb/qgndtjgb/t20120222_402786440.htm 2013年8月11日23時45分確認

25 なお、2012年度GDPは519,322億元である。

4 中国信託業の需要

中国の信託会社と投資者には、外資参入を求めるニーズがある。中国は最も大きな可投資資産総額がある国の1つとして、個人大資産家や民営企業が投資の道を探しているといわれる。しかし、利息収入を中心として動いている中国の金融業は彼らの要求を満足させられず、より資産運用力と投資リターンが高い外資金融機構が求められている。そのような背景の下、欧米日の大手金融会社が中国に参入し、資産運用のノウハウを活かすことで、信託資産をグローバルに運用でき、高いリターンが得られる可能性を生み出している。

5 投資環境の改善

中国に投資する際に、もっとも注目されていることは制度リスクだといわれている。確かに他の先進国と比較して投資制度などはまだ整っていないが、かつてよりはるかに改善されている。それに加えて、法律の改善、とくに2001年の「信託法」立法後、様々な信託関連の法律が施行され、制度リスクは徐々に減ってきている。また、法律に明文の規定があるため、昔のような政治政策の変動と連動して制度が変動するという現象もなくなっている。

第3節 外資の信託業参入に対する規制

GDP が伸び続けて、世界経済の中で、中国という市場の存在感が日に日に増す中、中国は、製造業だけではなく、金融業にとっても重要な市場となりつつある。とりわけ、2001年に中国が WTO に加盟してから、きわめて多数の外国資本が中国の金融業に注目している。しかし、自国の金融産業を守るとの理由で、外国資本が中国において投資する際には、さまざまな規制規定が定められている。上述したとおり、信託業は中国においてまだ未熟であることから、銀行業や証券業と比べて、外資参入に対してより厳しく規制されているのが現状である。

外国資本が中国において投資することを制約するように、2002年に、中国政府は「外資投資の方向を指導する規定」（2002年4月1日実施）という投資規制規定を制定した。その後、投資規制産業を分類している「外商投資産業指導目録」も発表された。同規定により、外国資本が中国において投資する際に、その投資プロジェクトは、奨励類、許可類、制限類及び禁止類のいずれかに属することになり、投資規制は類型によって異なることが明らかにされた。最新版の「外商投資産業指導目録」

の分類によれば、信託業は投資制限類に属している²⁶。

1 信託業の監督管理権限の帰属

中国において、信託業と銀行業は分業経営、分業管理という経営原則が行われているが、信託業と銀行業に対する管理権限は共に銀監会に属している。その根拠は、「中華人民共和国銀行業監督管理法（2006年10月31日修正）」第2条に、「国务院銀行業管理監督機構は全国の銀行業金融機構及び業務活動監督管理について責任を負う。」「中華人民共和国境内で設立された金融資産管理会社、信託投資会社〔に対しては、〕本規定を適用する」と規定されていることである。また、「信託会社管理弁法（2007年3月1日改正）」第5条には、「中国銀行業監督管理委員会は、信託会社及び業務活動に対し、監督管理権限を実施する。」、同第7条には、「信託会社の設立には、中国銀行業監督管理委員会が認め、かつ金融許可証を得なければならない。中国銀行業監督管理委員会の認可を得なければ、すべての組織や個人は信託業務を経営し、「信託会社」という名称を用いてはならない。」との明文がある。つまり、銀監会は信託会社の設立、経営、管理等すべての業務活動を管理する権限があるわけである。

2 WTO 協議による信託業の規制協定

WTO 加入当初の承諾により、2006年に中国の金融業は全面的に開放しなければならないとされていた。開放承諾スケジュールによると、ほぼすべての金融業の外資に対する開放時間表が明らかにされているが、信託業の開放に関するものは全くない。なぜなら、WTO 加盟国と交渉した際に、中国においては、信託業に対し、第5次大調整活動を行っており、まだ信託法も制定されておらず、信託業は存在しないといえるほどだったからである。

協議書で他のメンバー国に、信託業の具体的な開放時間を承諾しなかったのは確かだが、金融の最も重要な一部として、信託業は対外開放すべきであろう。特に、

26 外商投資を制限する産業の目録（抄）

七 金融業

- 1、銀行、財務会社、信託会社、通貨仲介会社
- 2、保険会社（生命保険会社は外資比率が50%を超えてはならない）
- 3、証券会社（A株販売、B株及びH株並びに政府及び会社債券の販売と取引に限定、外資比率は1/3を超えてはならない）、証券投資ファンド管理会社（外資比率は49%を超えてはならない）
- 4、保険仲介会社
- 5、先物取引会社（中国側の持分支配）

第5次大調整が終わり、信託業が再建された後、信託の対外開放が加盟国の他の国の政府や投資家から要求されてきている。しかしながら、中国の国内法やWTO協議にも、外資が中国の信託業へ参入する場合に関する規定は存在しない。従って、当時は資産管理と関わる業界に対する開放スケジュール規制が参照された。当参照規定によれば、中国がWTOのメンバー国となったならば、外資が33%を超えない株持分を占有する合併会社を設立し、国内証券投資基金管理業務に従事することができる。そして、3年後には、外資の株持分は49%まで達することができる。当時、香港名力というグループ会社が愛建株式会社の株権を買収した際には、当該規定が参照されているが、法律の改正と新たな規定が制定されたため、その買収活動は失敗してしまった。

3 参入形態の規制分析

外商投資法律規定により、外資が中国境内に投資する際には、中外合資経営企業会社、中外合作経営企業、外資企業、外商投資株式有限会社、投資性会社という5つの投資形態がある。それぞれの企業形態の特徴は、次のとおりである。

- ①中外合資経営企業とは、中国の合併者と外国の合併者とが中国の法律の規定に基づいて中国境内で共同投資し、共同経営し、投資資本の比率に応じて利益、リスクを負うという企業形態であり、中国の法人格を取得することができる。
- ②中外合作経営企業とは、外国企業その他の経済組織または個人が中国の企業及びその他の経済組織と協力し、中国境内で設立する契約式企業のことで、投資及び合作条件、収益あるいは製品の分配、リスクの分担等ほぼすべての事項が合作経営企業の契約に明記される。中外合作経営企業は法により中国の法人格を取得し、中国合作者及び外国合作者は、現金、現物、土地使用権、工業所有権、非特許技術その他の財産上の権利を投資し、又は合作条件として提供することができる。
- ③外資企業とは、「中華人民共和国外資企業法」により、外国の企業、その他の経済組織または個人が中国の境内に100%外資出資で設立し、自主的に出資し、自主的に経営し、中国の法人格がある企業形態で、外商独資企業とも称される。外資企業とその他の経済組織の中国内における分支機構は含まない。外資企業の得る利潤はすべて外国投資者の所有に帰する。
- ④外商投資株式有限会社とは、全部の資本が互いに等しい金額の株からなり、株主が所有株に応じて会社に対する責任を担い、会社がすべての財産を以て、債

務責任を担う企業形態である。外国投資者がこの形式を利用し、中国の A 株市場²⁷での上場会社に対し、戦略投資を通じて当該上場会社の株主になることができるため、よく利用されている。

- ⑤投資性会社とは、外国の投資者が中国の境内で独資または中国の投資者との合資の形式で設立した、直接投資に従事する有限責任の会社である。外資の投資活動を奨励するために、投資性会社は一般的な外商企業より幅広い範囲の経営が認められている。現在は、工業、農業、基礎施設建設及びエネルギー等の分野でも参入可能になっている。

また、各投資形態と関わる法律規定である「中外合資経営企業法」（2001年 3 月 15 日改正）及び「中外合資経営企業法实施条例」（2001年 7 月 22 日改正）、「中外合作経営企業法」（2000年 10 月 31 日修正）及び「中外合作経営企業法实施细则」（1995 年 9 月 4 日発表）、「外資企業法」（2000年 10 月 31 日修正）及び「外資企業法实施细则」（2001年 4 月 12 日改正）、「外商投資株式有限会社の設立に関する若干問題の暫定試行規定」（1995年 1 月 10 日公布）、「外国投資家が投資により投資性公司を設立・運営することに関する規定（商務部令 2004 年 11 月 23 日公布）」等を分析しても、信託業に対する参入規制規定はない。つまり、理論上は、外国投資家が中国の信託業に参入しようとする際には、どの参入形態を利用することも可能であることとなる筈である。

しかし、2007 年 8 月 3 日から実施された「非銀行金融機構行政許可事項実施弁法」

27 A 株市場は、上海と深センにある中国国内投資家専用の株市場である。取引通貨は人民元で、外国人は A 株の売買はできない。なお、各種の市場については下記を参照。

地域	市場	銘柄種類	取引通貨	企業国籍	概要
大陸	上海	A 株	人民元	中国大陸	中国国内投資家専用の市場。B 株に比べ取引規模が大きい。
		B 株	米ドル		主に国外投資家専用の市場だったが、2001 年に国内投資家にも開放された。
	深セン	A 株	人民元		中国国内投資家専用の市場。B 株に比べ取引規模が大きい。
		B 株			主に国外投資家専用の市場だったが、2001 年に国内投資家にも開放された。
香港	メイン ボード GEM	H 株	香港ドル	香港	中国大陸企業の香港上場企業。
		レッドチップ		香港	中国資本の香港企業。通信・サービス・IT 企業などが多い。
		その他		香港・その他	H 株・レッドチップ以外のメインボード上場銘柄＋GEM 上場銘柄。GEM は証券取引所傘下の中小型成長企業向けの市場。主にハイテク系企業。

には、外資が、1つの信託会社に対して、資本参入比率において20%を超えてはならないという規定がある（本章第1節参照）。これは、外資の資本算入比率を規制するだけではなく、投資形態の規制の意味もあるのではないだろうか。単純な文言上の理解からすれば、信託会社は外資以外必ず中国籍の資本がなければならない。だとすれば、上述した5つの投資形態の中の外資企業と投資性会社は100%外資でも認められるのであるから、信託業へ参入する際には適用できないこととなるであろう。

以上に関して、判例や正式な解釈規定はないが、現在の中国においては外資独資銀行のような外資独資信託会社は存在していないし、また、前述の外資の信託業への参入現況を分析した際にも見たように、ただ外資が株券を購入する中外合弁経営企業という投資形態しか存在していない。そうすると、外資が信託業へ参入する際には、事実上、投資形態にも事実上規制があると考えることが妥当であると思われる。

4 信託会社の設立の条件規制

「信託会社管理弁法」の規定により、信託会社の会社形態としては、有限責任会社、又は株式有限会社のみが認められている。具体的な設立の条件は、①「中華人民共和国会社法」及び中国銀行業監督管理委員会規定の会社規約があるもの、②中国銀行業監督管理委員会規定の出資資格がある株主がいるもの、③本規定による最低限資本金（3億元人民币或は相当価値がある自由両替できる他の通貨）があるもの、④中国銀行業監督管理委員会規定の職と相応しい役員、高級管理者及び他の信託従業員がいるもの、⑤健全な組織機構、信託業務操作ガイド及びリスクコントロール制度があるもの、⑥要求を満たす営業場所、安全保護措置及び業務と関わる他の設備があるもの、⑦中国銀行業監督管理委員会規定のその他の条件を満たすもの、である。

当該規定により、信託会社の設立に関する条件を見れば、外資に対しては特に奨励や制限などに言及しておらず、条件を満たせば、どの機構や個人でも信託会社を設立することができるかのようなものである。確かに、「信託法」、「信託会社管理弁法」、及び「信託会社集合金銭信託計画管理弁法」、いわゆる「一法両規」とも外資の参入に関する明確な規制は規定されていない。そのため、両規が改正された後の2007年初めの時期、山のような数の海外投資者が、中国において信託会社の経営許可証を申請したり、信託業務を経営する許可証がある信託会社と協力の交渉をしたりな

どし、さらに、中国籍信託会社を買収しようとする有力な海外の投資者が急激に増えた。これは、前述のように、中国がWTOに加入した際に、信託業に関連する協議は行われず、また、外資の参入の規制に関する法律規定もなかったため、外資が信託業へ参入することは可能と判断され、参入事業の推進が試みられたのである。その結果、外資の参入活動をコントロールし、また自国の弱い金融システムと信託業を保護するため、2007年8月3日に「非銀行金融機構行政許可事項実施弁法」が公布された。

5 外国投資者の資格規制

中国における信託業への海外資金や投資者の投資活動に関する事項に言及している法律規定がないことに鑑みて、銀監会は、「非銀行金融機構行政許可事項実施弁法」を制定し、2007年8月3日に公布と同時に施行した。

信託会社法人を設立する条件に関して、「信託会社管理弁法」の規定とほぼ同じであるが、より詳しく規定されている。その中で、第6条②の出資者の資格について、出資者とは、境内非金融機構、境内金融機構、境外金融機構及び銀監会に認められる他の出資者のことであり、また、③については、資本金は1回で全て納付しなければならない、と明らかにした。言い換えれば、「信託会社管理弁法」は外国投資者の出資資格に関して言及しなかったが、当規定では出資者の範囲が制限された。中国境内の投資機構であれば、金融機構や非金融機構でも投資資格があるが、それに対して、境外の投資者は金融機構のみと制限されており、金融機構以外の投資者は許可範囲内から除かれた。柔軟規定として「及び銀監会に認められる他の出資者」が最後につけられているが、本論文執筆時である2013年現在、境外の投資者に対し、金融機構以外の機構が認められた事例はない。

6 境外出資者の条件規制

「非銀行金融機構行政許可事項実施弁法」は、信託会社に資本参入する際には、境外の金融機関という参入主体に限っているが、その参入主体の金融機関に対し、より厳しい条件を要求している。すなわち、第9条により、適格な境外の金融機関は次の各条件を具備している必要があるとされている。具体的には、①直近1会計年度末における総資産の額が、原則として、10億米国ドルを下回らないこと、②銀監会が承認する国際的評価機関が発表する直近2年間における長期信用格付けが良好であること、③財務状況が良好であり、直近2年会計年度において連続して利益をあげていること、④当該境外金融機関が商業銀行である場合には、その自己資本

充足率が8%を下回っていないこと、当該境外金融機関が商業銀行以外の金融機関である場合には、その住所地を管轄する国家及び地域の監督当局における監督管理規制が要求する基準を充足していること、⑤当該境外金融機関における内部統制制度が健全かつ有効に機能していること、⑥取得することとなる信託会社の株式を、取得後3年以内に譲渡、質権設定または信託設定しないことを承諾し（銀監会が法律に従い譲渡命令を出した場合を除く）かつ、その旨を会社の定款に明記すること、⑦登録地の監督管理制度が整備されていること、⑧所在国の経済状況が良好であること、⑨銀監会が規定するその他の条件を満たすこと、である。

以上のとおり、参入機構自身の総資産、格付け、財務状況、株式の譲渡等ほぼすべてのことについて制限されているだけでなく、所在国の経済状況までも規制されていることからすれば、信託会社に参入する境外の投資主体の条件に対する要求は相当厳しいと言って差し支えないであろう。

7 株権占有率の規制

境外の投資者である参入主体とその主体の条件が厳しく制限されるだけでなく、同実施弁法第10条では資本参入の比率も制限されている。すなわち、1つの信託会社に対して、境外機構1社のみが資本参入する場合には、その資本参入比率が20%を超えてはならず、かつ、当該外国資本及びその関連企業が資本参入する中国の信託会社数は2社を超えてはならない。また、1つの信託会社に対して複数の外国資本が資本参入する場合には、外国資本による上場していない中国籍金融機構への資本参入比率が合計で25%を超えれば、当該上場していない中国籍金融機構は外資金融機構と見なして、監督管理活動を実施する。但し、この規制は、当該中国籍金融機構が上場企業である場合には、適用されない（「境外金融機関による中国資本金融機関への投資による株式参入に関する管理弁法」第9条）。

参入資本の占有比率は、信託会社の管理権を取得するか否かと深く関わっている。そのため、信託会社の管理権を失わないように、外資の参入比率が規制された。だが、1社の境外投資機構の1つの信託会社に対する資本参入比率は制限されているが、複数の投資機構の1つの信託会社に対する資本参入比率は制限されていない。ただ、外資比率が合計25%を超えれば、当該非上場企業は外資金融機構とみなされる。言い換えれば、WTO協議の参照規定より、境外機構の信託会社への資本参入は最大49%を占めることまでは認められる。しかし、本章第1節で紹介した外資の信託会社への参入の現状を見れば明らかとなおり、すべての信託会社で資本参

入比率は20%を超えていない。なぜ、複数の境外投資機構の資金を導入し、25%を超え、さらに49%まで達することは試みられないのだろうか。この点については、次章で分析を続けたい。

第4章 外商企業に関する投資規制

前章では、外資が中国において信託業へ参入する場合に対する規制を様々な角度から分析してきた。しかし、信託は資産運用の1つの手段として、信託資産を利用し、他の産業に投資する特徴があるので、外資規制を分析する際に、信託と関わる法律規制制度を分析することだけでは分析として十分でない。それ以外にも、外資の投資に対する規制は大量に存在しているからである。

第1節 外資の中国における投資形態

前述のように、中国においては主に、中外合資経営企業、中外合作経営企業、外資企業、外商投資株式有限会社、投資性会社の5つの外資投資形態があり、それぞれについて設立の規制が設けられている。

（1）中外合資経営企業の設立規制

「中外合資経営企業法（2001年3月15日改正）」及び「中外合資企業法实施条例（2001年7月22日改正）」によると、境外の企業が、中国境内において、中外合資経営企業を設立するには、以下の条件を満たさなければならない。①企業の設立は国家対外経済貿易部門、あるいは所在地政府の認可を得なければならない（中外合資経営企業法第6条第1項）。②合資企業の登録資本中、外国パートナーの投資比率は一般に100分の25を下回ってはならない（同法第4条第2項）。③中国の主権を損なうもの、中国の法律に違反するもの、中国の国民経済発展の要求に合致しないもの、環境汚染をもたらすもの、締結された協議書・契約・定款が明らかに不公平で、合資当事者の一方の利益を損なうもの、上記いずれかに該当する場合には、設立を認可しない（中外合資企業法实施条例第4条）。

（2）中外合作経営企業の設立規制

「中外合作経営企業法（2000年10月31日改正）」及び「中外合作経営企業法実施細則（1995年9月4日発表）」によれば、中外合作経営企業の設立においては、以下の条件を満たさなければならない。①国家対外経済貿易部門、または授權された部

門及び地方政府の審査許可を受けなければならない（中外合作経営企業法実施細則第6条第1項）。②以下いずれかの事実がある場合、設立は認可しない。(a) 中国の主権または公共利益を損なうもの、(b) 国家の安全を害するもの、(c) 環境汚染をもたらすもの、(d) その他の法律、行政法規、国家産業政策に違反するもの（同細則第9条）。③合作経営企業の法人格形式は、有限会社のみ許可される（同細則第14条）。④中国の法人格を有する場合、外資の出資割合は25%より低くてはならない（同細則第18条第3項）。

（3）外資企業の設立規制

「外資企業法（2000年10月31日改正）」及び「外資企業法実施細則（2001年4月12日改正）」に基づいて、外資企業の設立に対しては、以下の強制的な条件がある。①国家対外経済貿易部門、または授權された部門及び地方政府の審査許可を受けなければならない（外資企業法第6条）。②以下のいずれかに該当してはならない。(a) 中国の主権または社会公共の利益を損なうもの、(b) 国家の安全を害するもの、(c) 法律、法規に違反するもの、(d) 国民経済発展の要求に合致しないもの、(e) 環境汚染をもたらす恐れのあるもの（外資企業法実施細則第5条）。③工業所有権、ノウハウ評価額は外資企業登録資本の20%を超えてはならない（同細則第27条）。④外国投資家は、出資金を分納することができるが、最終回の出資金は営業許可証交付の日から3年以内に完納しなければならない（同細則第30条第1項）。

（4）外商投資株式有限会社の設立規制

対外貿易経済部「外商投資株式有限会社の設立に関する若干問題の暫定試行規定（1995年1月10日公布）」によると、外商投資株式有限会社の設立条件は以下のとおりである。①少なくとも発起者のうち1人は外国側株主であるものとする（外商投資株式有限会社設立暫定試行規定第6条第1項）。②既に設立された中外合資経営企業、中外合作経営企業、外資企業が、外商投資株式有限会社に転換することを申請する場合、過去3年間連続して利潤が生じていなければならない（同規定第15条第1項）。③外商投資株式会社の登録資本金の最低限額は3000万元であり、そのうち外国株権を購買、保有する株式は会社の登記資本の25%を下回ってはならない（同規定第7条）。

（5）投資性会社の設立規制

投資性会社は、外資による中国子会社の統括・支援機能を担う会社の形態である。「外国投資家が投資により投資性会社を設立・運営することに関する規定（商務部

令2004年11月23日公布）」によると、以下の条件を満たさなければならない（外国投資家による投資性公司設立運営規定第3条）。①申請前1年間における総資産が4億米国ドル以上で、かつ、中国に投資している外商投資企業の払込済み出資額が1000万米国ドルを超えていること、②もしくは、10社以上の外商投資企業を設立し、実際の払込済みの出資額が3000米国ドルを超えていること、③合併会社として設立する場合は、中国側パートナーの申請前1年間における総資産が1億元以上であること、④最低登録資本金3000米国ドル以上を下回らないこと、⑤外国投資社の保有する株式は、会社の登記資本の25%を下回ってはならないこと。

第2節 外資に対する産業参入規制

2001年に、中国はWTO協議国になったが、それ以後、各国の投資家が中国の膨大な市場に注目し、中国に対する投資熱が起きた。中国の政府は、自国の会社と産業を守るため、外資に関する制限である「外資投資の方向を指導する規定」（2002年4月1日実施）を制定し、「外商投資産業指導目録」を発表した。同規定により、外商投資プロジェクトは、奨励類、許可類、制限類及び禁止類に分類されている。以下では、最新版の「外商投資産業指導目録（2011年改正）」に掲載されている、外商投資が制限ないし禁止される産業を分析する。

本指導規定の第2条により、中国において投資するすべての外商投資企業は、同指導規定に規制される。同指導規定は制限類の外商投資プロジェクト、および禁止類の外商投資プロジェクトについて規制している。より詳しくは、第6条において、下記の状況のいずれかに該当する場合、制限類の外商投資プロジェクトとされる。すなわち、（ア）技術レベルが立ち後れているもの、（イ）資源節約及び生態環境改善のためにならないもの、（ウ）国が保護的採掘の実施を規定する特定の種類の鉱物の探査、採掘を行うもの、（エ）国が段階的に自由化する産業に該当するもの、（オ）法律、行政法規に規定するその他の状況に該当するもの、である。また、第7条では、下記の状況のいずれかに該当する場合、禁止類の外商投資プロジェクトとする旨を規定している。すなわち、（ア）国の安全を脅かし、または、社会の公共利益を害するもの、（イ）環境を汚染・破壊し、自然資源を破壊し、または、人体の健康を害するもの、（ウ）大量の耕地を占用し、土地資源の保護、開発のためにならないもの、（エ）軍事設備の安全及び使用機能を害するもの、（オ）中国固有の工芸または技術を利用して製品を生産するもの、（カ）法律、行政法規に規制す

るその他の状況に該当するもの、である。

上記は原則的な規定であるが、同規定の一部分としての「外商投資産業指導目録」には、各奨励類、制限類、禁止類が詳しく提示されている。そのうち、本論文での検討に直接関連する金融産業、不動産業、製造業、農業などを含め、13類産業、79類領域では外資投資が制限されている。それに加えて、12類産業、38類領域では外資投資は禁止されており、基本的に厳しい規制がなされているものと考えて差し支えない。

第3節 外資参入がある信託会社の性格

「外商投資産業指導目録」によると、信託業も制限類産業として挙げられている。前章で分析したように、外資の信託業への参入に対し、参入主体、参入資格、参入比率など様々な規制がある。それにもかかわらず、外国の投資家は、我先に中国における信託業に投資している。この信託業の魅力が一体何であるかは、1つの例をあげれば、明らかになるかもしれない。「外商投資産業指導目録」の制限業種類の第7類は、金融業に対する制限規定である。そのうち、第2項は保険会社の参入規制を明記し、さらに生命保険会社は外資比率が50%を超えてはならない、とされている。また、第3項に証券会社（A株販売、B株及びH株並びに政府及び会社債権の販売と取引に限定、外資比率は3分の1を超えてはならない）、証券投資ファンド管理会社（外資比率は49%を超えてはならない）に関する規定がある。もし、外資が直接に保険会社や証券会社に投資すれば、必ずその2つの規定により制限が課される。しかし、信託会社へ参入することで、これらの制限を回避することが可能となる。例えば、BB会社は新華信託の19.50%の株権を買収した後、新華信託の最大株主になり、その支社である新世紀ファンド管理会社に対し、間接的にコントロール権を得たのである。

なぜ、外資株主があっても、信託会社の投資プロジェクトは、「外資投資の方向を指導する規定」に制限されないのかについては、信託会社の性格を分析することにより明らかになる。

1 信託会社がいずれかの外商投資形態に属さない事情

本章で分析したとおり、すべての外商企業は「外資投資の方向を指導する規定」に制約される。しかし、もし外商企業に対する強制条件を満たさないならば、その企業は外商企業にはならず、当該方向指導規定は適用されない。その理由として、

それぞれの外商企業が満たさなければならない条件がある。中外合資経営企業と合作経営企業とも外資の出資割合は25%を下回ってはならない。つまり、信託会社の外資の参入比率が25%を超えなければ、この2つの外商投資形態にならない。その他の外資企業、外商投資株式有限会社、投資性会社の設立条件と特徴をみると、信託会社の性格とはかなり異なるので、信託会社はこれら3つの外商投資形態にも属しない。

要するに、境外の資本の信託会社への参入比率が25%を超えなければ、当該信託会社は外商企業ではなく、中国籍の企業となる。従って、その信託会社のすべての投資活動に対して、「外資投資の方向を指導する規定」は適用されないわけである。

2 信託会社を境外金融機関と見なさない事情

WTO 協議の資産管理産業に関する協定、「非銀行金融機構行政許可事項実施弁法」（第10条）および「境外金融機関による中国資本金融機関への投資による株式参入に関する管理弁法」（第9条）等の規定によると、境外の投資機構が1社のみの場合、1つの信託会社への資本参入比率は20%を超えてはならないが、複数の境外投資機構があれば、外資の比率は最大49%を占めることができる。ただ、当該信託会社が上場企業ではない場合は、外国資本参入比率が合計25%を超えると、外商企業と見なされる。当該信託会社が上場企業なら、規制はない。

要するに、上場信託企業は別だが、非上場企業の場合は、注意しなければならないことがある。即ち、「外資投資の方向を指導する規定」を適用されたくなければ、外国資本参入合計比率は25%を超えないようにすべきである。25%を超えれば、「外資投資の方向を指導する規定」に制約されることに加え、信託銀行は金融機関であるため、他の外資金融機関に対する規制規定もすべて適用されることになる。

3 外資がある8社の信託会社の性格分析

現在66社の信託会社のうち上場信託会社は安信信託と陝西国際信託の2社しかなく、前記の図3-1に見るように、外資参入している信託会社は8社ある。その8社はすべて非上場会社だが、いずれも1社のみの外資投資機構が参入しており、参入資本の割合も20%を超えていない。従って、その8社の信託会社はいずれの外商投資形態にも属さないし、外資金融機関と見なすこともできない中国籍企業である。そのため、その8社の信託会社のすべての投資活動は外資規制規定の適用範囲内ではなく、自由度は相当に高いと考えられる。

終章 今後における対中投資規制のあり方について

中国において、信託業は、第1次世界戦争後に日本より導入され、現在まで約100年間が経っているが、1949年までの中華民国期や、中華人民共和国建国後の2000年までは、信託に関する専門的な規定もなかったし、信託理論も発展していなかった。また、本論文で分析したように、当時の信託は理論的な意味で真の信託ではなかったし、信託業が発展する国家の経済基礎もなかったため、何回もの大調整が行われてきた。これに対して、2001年の「信託法」立法以来、中国における「信託業」は著しい成長をしてきたが、まだ多くの問題がある。たとえば、信託業発展の「過熱化」、信託会社の不良資産の増加、投資リスクの高さ、民衆の信託投資意識の薄さ、信託に関する法律の不整備、商事信託が中心で民事信託や公益信託が重視されないこと等である。確かに、中国経済の発展を契機に、信託業は未曾有の規模での成長を遂げているが、しかし、今後再び大調整をされることなくさらに発展できるかは、予断を許さないと断言しなければならない。

いずれにせよ、中国における信託業及び信託法の発展は、まだ遠い道のりである。従って、中国の信託業を発展させるための基本的な法政策をどのようにすべきかが問題となるわけであるが、これまでの本論文での分析検討を通じた結論として、外国投資家に対する参入規制の緩和を行うことが、1つの有効な方法であると考えられる。その理由は、以下のとおりである。

中国における信託業が、何回も大調整をされたこと、また、現在においても依然として存在している問題は、要するに、外部原因である監督制度の不備と、内部原因である管理ノウハウの低下との、双方に起因するものである。それに対して、英米日の信託業は、100年以上積まれた財産管理の経験があり、信託業務および信託資産の管理に対する専門性の要求は、相当高いものと考えられ、それぞれの信託財産の管理計画は、複雑なプロジェクトであると推測される。このような高いノウハウを持つ英米日の信託会社（銀行）を、中国の信託業に参入させることが可能となるならば、現在の中国における信託会社が直面している管理経験の不足やノウハウの乏しさ、人材不足、新規商品開発力の低さ等の多くの問題に対して、解決の方向性が示されるであろう。

確かに、自国の弱い信託業を保護するため、外資に対し、ある程度の規制を設けることは必要であるが、中国における現行の規制は厳しすぎると言わざるを得な

い。現に、信託業に関する先輩である日本は、1986年に、外資が日本において現地法人を設立して信託業務を行うことを認め、その後、ますます信託業への外資参入を開放しているが、それ以降、日本の信託業は猛スピードで発展したという経緯がある。実際、現在において、日本の信託資産規模は世界第2位になり、約756.74万億円²⁸に達している²⁹。

従って、中国信託業を今後短期間でより良く発展させるためには、外資が中国信託業に対する参入が容易となるような、規制緩和を行うべきであると考ええる。より具体的には、以下のとおりである。

1 外資信託会社（銀行）の現地法人設立規制の緩和

前述したように、外資が中国信託業へ参入しようとした場合には、中国籍信託会社の株を買い、株主になるしか方法がない。しかし、この方法については、外資の持株比率が厳しく制限されている。法律規定によれば、外国資本は信託会社に最大49%比率の株式を持つことが可能とされているが、実務上は、外資が25%以上を超える場合には、絶対に銀监会からの許可がなされない。現在外資が参入している8社の信託会社における外資の持株比率を見れば、このことは容易に窺える。

しかし、このような実務は、規制として不適切であると思う。中国において、現地法人、あるいは中外合併信託会社の設立が認められれば、信託業発展の促進に大いに貢献する筈である。実際、現在の中国においては、信託業以外の金融機構である銀行、証券、保険（人身保険を除く）については、現地法人等を設立することが認められている。銀行を例として挙げれば、中国において、100%出資の外資銀行、中外合併銀行、外国銀行支社、外国銀行代表処等の設立が認められている³⁰。信託業も、銀行業の外資に対する開放政策と実務経験とを参考にすれば、外資が参入し

28 一般社団法人信託協会 全国信託財産調（平成24年度）10月末現在の統計データ <http://www.shintaku-kyokai.or.jp/data/data01zaisan24.html> 2013年8月12日0時8分確認

29 現在0.0746の為替レートより換算すれば、約55.6万億元の規模である。それに対して、中国信託資産残高はわずか5.54万億元しかない

30 「中華人民共和国外資銀行管理条例（2006年12月11日施行）」第2条 本条例で称する「外資銀行」とは、中華人民共和国の法律法規に基づき中華人民共和国国内で設立された以下の組織をいう。

1. 一行の外国銀行が単独で出資した、または1行の外国銀行と他の外国金融機関とが共同出資で設立した外商独資銀行。
2. 外国の金融機関と中国の会社・企業とが共同出資で設立した中外合併銀行。
3. 外国銀行の支店。
4. 外国銀行の代表事務所。

た場合においても、中国としての金融政策を十分機能させることができる筈である。もちろん、信託は投資手段としてはやや特殊な性格があり、銀行の場合のように一気に全面的に開放されてしまうと、現存する中国国内信託業や他の産業が全滅するリスクがないわけではないが、このようなリスクに対しては、中国国内の産業に対して打撃を与えないような緩和措置を施すことが考えられる。

この緩和措置の例としては、外資信託会社（銀行）の中国代表処設立をまず認め、それから徐々に、中外合併信託会社、外資信託現地法人まで順次開放していくことが挙げられる。また、それと共に、外資信託会社を管理するために、「外資信託会社管理条例」のような法律規定を新たに設けることも有効であろう。外資信託会社の行為制限については、外資信託会社が中国籍信託会社と同じように、ほぼすべての投資業務を行えるものとせず、投資活動について規制規定を設けることが考えられる。ただし、この規制は、信託業への参入規制ではなく、投資業務や投資領域等の業務範囲の制限として機能させるべきである。

その一方で、信託監督機構の側も、必要な改革をしなければならない。中国においては、信託業以外の金融業は、全て独立した監督機構が設けられている。たとえば、銀行業については銀行業監督管理委員会があり、保険業については保険業監督管理委員会があり、証券業については証券業監督管理委員会があるが、金融柱の1つである筈の信託業については、未だに銀行業監督管理委員会に帰属させられている。しかも、中国においては、信託業と銀行業は同業禁止とされている。信託業の業務と銀行業の業務はそれぞれ違う筈であり、銀行としての性格がない信託業について、銀行業管理委員会が監督権限を有していることは、監督機構として適切でない。従って、外資が中国において現地法人等を設立することが認められる暁には、「信託業監督管理委員会」のような新たな監督機構を設立させざるを得ないであろう。仮に、外資現地法人等が個別に設立されない場合であっても、「信託業監督管理委員会」の存在が、信託業の適正な発展にとって大いに役立つことが、十分期待できると考えられる。

2 外国投資者の条件規制の緩和

「非銀行金融機構行政許可事項実施弁法」第6条により、境外の出資者としては、金融機構、又は銀監会に認められた出資者しか認められていない（このことについては、第3章第3節参照）。この規定だけを独立に検討するならば、現在のまま残すことにも一定の合理性があるが、仮に、前記1において提案したような、外資の

信託業に対する参入について規制緩和が行われるようになれば、境外の出資者としては、信託機構（会社、銀行等）のみに限定した方が無難であると考えられる。

また、同法第9条により、境外の出資者には厳しい条件が要求されているところ（この点に関しては第4章第1節参照）、①から⑥までについては、信託会社自身の資質に対する規制であることから、制限する必要が認められるが、⑦の「登録地の監督管理制度が整備されていること」、及び、⑧の「所在国の経済状況が良好であること」、との規制は、およそ合理的とはいえない。実際、これらの規定に忠実に従えば、2008年に生じたリーマンショック後における米国籍の金融機構、あるいは、2010年におけるギリシャ債務危機後のEU籍の金融機構は、すべて出資資格がないことになるが、この規制が過剰ないし不適切であることは明らかであろう。また、現実の問題として、⑦に対する認定については、監督管理制度が整備されているか否かの認定について基準が曖昧であるため、解決困難な問題を生じさせる恐れがあると言わなければならない。従って、この2カ条については、規制として不適切であるとして削除してしまうか、あるいは、規制の実効性を確保するために、詳しい解釈規定を設ける必要があると考えられる。

以上のとおり、本論文は、専ら実務的観点から、中国における信託業の発展および外資に対する規制の現状を分析し、今後の方向性について議論することを目的としたものであるが、理論的観点からの分析検討を行っていないため、説得力が不十分であることは認めざるを得ない。今後においては、実務及び理論の双方の観点からより深く議論し、本論文では十分検討できなかった日中両国の信託業や信託法制の比較検討を通じた法律交流の促進に資するよう、さらに努力していきたいと考える。

（完）

胡 勇（筑波大学大学院人文社会科学研究科法学専攻修士課程修了）
星野 豊（人文社会系准教授）